

信用评级公告

联合〔2021〕4174号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司及其拟发行的 2021 年养老产业专项债券的信用状况进行综合分析和评估，确定重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA，2021 年重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司养老产业专项债券信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月十一日



2021年重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司 养老产业专项债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期债券信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行金额：不超过 9.00 亿元

本期债券期限：7 年

偿还方式：按年付息，存续期第 3~7 个计息年度每年偿还 20% 本金

募集资金用途：6.00 亿元拟用于重庆市万盛经开区鱼子岗综合养老服务中心建设项目，3.00 亿元拟用于补充公司营运资金

评级时间：2021 年 6 月 11 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bbb	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		5
调整因素和理由			调整子级	
外部支持			6	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点：

重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司（以下简称“公司”）是重庆市万盛经济技术开发区（以下简称“万盛经开区”）内重要的城市基础设施建设主体。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司在区域内专营优势明显，在资金、资产注入及财政补贴方面得到有力的外部支持。同时，联合资信也关注到公司短期偿债压力较大、工程项目待回购规模较大、自营项目尚需投资规模较大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

2021 年重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司养老产业专项债券（以下简称“本期债券”）设置分期还本条款，可有效降低未来集中偿付压力。

未来随着重庆市及万盛经开区经济稳定发展，公司继续承接万盛经开区范围内基础设施代建、土地整治、保障房建设业务及煤炭贸易、旅游等经营性业务，未来经营规模有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体长期信用风险很低，本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司专营优势明显。公司是万盛经开区内重要的城市基础设施建设主体，专营优势明显。
2. 公司持续获得有力的外部支持。公司在资产、资金注入及财政补贴等方面得到了有力的外部支持。

关注

1. 公司债务规模快速增长，短期偿债压力较大。2018—2020 年底，公司有息债务快速增长，年均复合增长率 17.03%；2020 年底及 2021 年 3 月底，公司现金短期比分别为 0.19 倍和 0.28 倍，公

分析师:

马 颖 登记编号 (R0150220120035)

吕泽峰 登记编号 (R0150221040002)

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

司短期偿债压力较大。

2. **公司资产质量一般。**近年来,公司资产规模不断增长,资产中存货占比较高,存货主要为土地资产和代建及保障房项目投入,2018—2020年底存货占资产总额的比重分别为66.12%、58.60%和58.24%,资产流动性较弱,资产质量一般。
3. **公司自营项目尚需投资规模较大,未来公司将面临较大的筹资压力。**截至2021年3月底,公司自营项目总投资77.39亿元,已投资58.49亿元,尚需投资26.28亿元,尚需投资规模较大,公司未来将面临较大的筹资压力。
4. **工程项目待回购规模较大。**截至2021年3月底,公司主要已完工项目未来待回购金额30.96亿元,公司待回购规模较大,回款情况须关注。

主要财务数据

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	10.82	7.76	8.88	10.67
资产总额（亿元）	433.34	497.37	516.81	524.76
所有者权益（亿元）	236.51	235.59	235.35	235.79
短期债务（亿元）	20.38	46.46	47.64	37.94
长期债务（亿元）	127.58	145.66	155.02	160.45
全部债务（亿元）	147.96	192.12	202.66	198.39
营业收入（亿元）	30.81	36.42	36.03	10.76
利润总额（亿元）	5.25	5.01	4.05	0.68
EBITDA（亿元）	6.88	6.64	5.10	--
经营性净现金流（亿元）	2.19	4.37	21.06	10.12
营业利润率（%）	15.50	19.60	19.45	12.46
净资产收益率（%）	1.68	1.70	1.36	--
资产负债率（%）	45.42	52.63	54.46	55.07
全部债务资本化比率（%）	38.48	44.92	46.27	45.69
流动比率（%）	521.81	340.80	325.77	324.72
经营现金流动负债比（%）	3.38	4.14	18.58	--
现金短期债务比（倍）	0.53	0.17	0.19	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	0.97	0.63	0.36	--
全部债务/EBITDA（倍）	21.49	28.94	39.72	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	318.71	367.48	377.51	384.15
所有者权益（亿元）	175.96	175.82	175.60	175.87
全部债务（亿元）	114.66	138.72	155.73	156.08
营业收入（亿元）	5.48	8.41	7.52	1.65
利润总额（亿元）	3.79	1.92	1.93	0.37
资产负债率（%）	44.79	52.16	53.49	54.22
全部债务资本化比率（%）	39.45	44.10	47.00	47.02
流动比率（%）	492.11	361.28	357.72	355.90
经营现金流动负债比（%）	-18.58	-9.24	-4.52	--
现金短期债务比（倍）	0.24	0.23	0.05	0.06

注：2021 年一季度财务数据未经审计；已将其其他流动负债付息项计入短期债务和全部债务核算；已将其长期应付款付息项计入长期债务和全部债务核算

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2020-6-24	霍正泽 高志杰 李志昂	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
AA	稳定	2013-4-23	王紫临 张露雪	城投债评级方法及风险点 简介（2013 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

2021年重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司 养老产业专项债券信用评级报告

一、主体概况

重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司（以下简称“公司”）前身为重庆市万盛建设投资有限公司（以下简称“万盛建投”），是由原重庆市万盛区财政局于2007年10月出资组建的国有独资企业，初始注册资本10000万元，2009年12月增资至14085万元。2011年10月，经国务院批复，重庆市撤销原重庆市万盛区（以下简称“万盛区”），设立重庆市万盛经济技术开发区（以下简称“万盛经开区”）。2012年3月，根据《重庆市人民政府关于成立重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司的批复》（渝府〔2012〕18号），公司在万盛建投的基础上组建成立，注册资本增至20亿元，为市级投资公司，重庆市人民政府委托重庆市万盛经济技术开发区管理委员会（以下简称“万盛经开区管委会”）对公司实施监督管理。2012年9月，公司更名为现名，股东由原重庆市万盛区财政局变更为万盛经开区管委会。截至2021年3月底，公司注册资本及实收资本均为20.00亿元，万盛经开区管委会为公司的唯一出资人，重庆市人民政府为公司实际控制人。

公司业务主要包括工程项目建设业务、土地整治业务、安置房出售业务、煤炭销售业务以及旅游等其他业务。

截至2021年3月底，公司共有子公司12家；本部内设行政部、人力资源部、战略投资部、财务融资部和审计监察部5个职能部门。

截至2020年底，公司资产总额516.81亿元，所有者权益235.35亿元（含少数股东权益21.77亿元）；2020年，公司实现营业收入36.03亿元，利润总额4.05亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额524.76亿元，所有者权益235.79亿元（含少数股东权益21.77亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入10.76亿元，利润总额0.68亿元。

公司注册地址：重庆市万盛区松林路111号8幢23-1至26-1；法定代表人：张果训。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划发行“2021年重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司养老产业专项债券”（以下简称“本期债券”），发行规模不超过9.00亿元。本期债券期限为7年，采用分期偿还本金方式，自本期债券发行后第3年起，每年按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金。本期债券为固定利率，按年计息。

2. 募投项目概况

本期债券募集资金总额不超过9.00亿元，其中6.00亿元用于重庆市万盛经开区鱼子岗综合养老服务中心建设项目（以下简称“募投项目”），剩余部分3.00亿元用于补充营运资金。募投项目总投资9.25亿元，募集资金占总投资的64.86%。

募投项目占地面积约123.72亩（82481平方米），总建筑面积为164496平方米。募投项目建设内容包括两部分，一部分为新建养老公共服务部分，建筑面积37200平方米；另一部分为新建养老生活用房，建筑面积127296平方米，养老床位合计5440张（包括介助、介护床位1088张和普通床位4352张）。同时，建设内容还包括募投项目配套市政设施建设、道路工程及绿化工程等，其中道路及铺装工程面积16496平方米、绿化及景观工程面积28868平方米。

募投项目周期 22 年，其中项目建设期 2 年，经营期 20 年，目前已完成征地拆迁，主体部分尚未开始建设。募投项目总投资 9.25 亿元，截至 2021 年 3 月底已完成投资 0.70 亿元。

3. 募投项目审批情况

募投项目获得政府相关部门批复情况如下表所示。

表 1 募投项目相关批复

核准时间	核准部门	核准文件	核准文号
2018.05.20	重庆市万盛经济技术开发区发展改革局	重庆市万盛经济技术开发区发展改革局关于同意万盛经开区鱼子岗综合养老服务中心建设项目立项的批复	万盛经开发改投（2018）156 号
2018.06.25	重庆市万盛经济技术开发区规划局	建设项目选址意见书附件	选字第建 500110201810036 号
2018.06.25	重庆市万盛经济技术开发区规划局	中华人民共和国建设选址意见书	选字第建 500110201810036 号
2018.06.26	重庆市万盛经济技术开发区国土房管局	重庆市万盛经开区国土房管局关于万盛经开区鱼子岗综合养老服务中心建设项目用地预审的函	万盛经开国土房管预审（2018）18 号
2018.06.29	重庆市万盛经济技术开发区发展改革局	重庆市万盛经济技术开发区发展改革局关于万盛经开区鱼子岗综合养老服务中心建设项目可行性研究报告的批复	万盛经开发改投（2018）（2018）175 号
2018.07.03	重庆市万盛经济技术开发区民政局	关于重庆市万盛经开区鱼子岗综合养老服务中心建设项目的报告	万盛经开民政（2018）76 号
2018.07.03	重庆市万盛经开区卫生计生局	关于重庆市万盛经开区鱼子岗综合养老服务中心建设项目公共医护保健中心的相关报告	万盛经开卫计文（2018）67 号
2018.12.17	重庆市万盛经济技术开发区发展改革局	关于调整万盛经开区鱼子岗综合养老服务中心项目建设内容的复函	万盛经开发改函（2018）35 号
2019.04.17	重庆市万盛经济技术开发区规划局	关于重庆市万盛经开区鱼子岗综合养老服务中心建设用土地用途变更的承诺函	万盛规划函（2018）127 号
2019.04.22	重庆市万盛经济技术开发区国土房管局	关于重庆市万盛经开区鱼子岗综合养老服务中心建设用土地用途变更的报告	万盛经开国土房管文（2018）98 号

资料来源：公司提供

4. 募投项目收益情况

根据《万盛经开区鱼子岗综合养老服务中心建设项目可行性研究报告》（以下简称“可行性研究报告”），募投项目未来通过提供养老公共服务及养老床位实现收益，本期债券存续期内募投项目预计实现收入 11.96 亿元，对用于本期债券的本金及分期偿付本金的保障程度尚可，详细测算见后文本期债券偿还能力分析中募投项目偿债能力分析部分。

全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同

期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到

疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017 - 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出

口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3

月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策环境

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张

空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

四、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板

强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采

取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

近年来，万盛经开区经济稳定发展，2019年以来一般公共预算收入小幅下降，财政自给能力弱。

万盛经开区位于重庆南部，地处渝黔边界，距重庆主城70公里，地域面积566平方公里，成立于2011年，由市委、市政府直接管理，具有“经开区+行政区”的体制特点，辖8镇2街，总人口27万。

2012年3月，万盛经开区党工委、管委会出台了《重庆市万盛经济技术开发区管委会关于印发重庆市万盛经济技术开发区鼓励投资

若干优惠政策的通知》，以“繁荣城市、做大工业、拓展旅游、服务民生”四大战略任务为出发点，在工业鼓励政策、旅游及配套产业发展政策、金融服务业鼓励政策、商贸物流鼓励政策等各个方面做了规定。目前该政策效果初现，中国国电集团公司、中国建筑材料集团有限公司等42家大型企业相继入驻万盛经开区。

为了促进万盛经开区经济社会平稳发展，解决区划调整后经济社会发展运行中亟待解决的相关问题，重庆市委市政府出台了《关于促进万盛经开区当前经济社会平稳发展的政策意见》。该文件规定凡在万盛经开区内从事餐饮业、交通运输业、旅游业经营的企业，其经营中产生的营业税三年内先征后返；万盛经开区内二手房交易环节的契税，两年内给予免征；对国家给予原万盛区的资源枯竭型城市转移支付、矿山地质环境综合治理专项资金和重庆市政府制定的优惠政策，万盛经开区继续享受；重庆市政府将万盛经开区列入旅游精品区发展规划，享受市政府确定的旅游精品区优惠政策。

2018—2020年，万盛经开区地区生产总值增长率分别为6.00%、6.00%和2.40%，2020年地区生产总值213.97亿元。其中，第一产业增加值（不含农林牧渔服务业）11.96亿元，同比增长3.3%；第二产业增加值103.62亿元，同比增长4.1%；第三产业增加值98.39亿元，同比增长0.6%。三次产业结构比5.6：48.4：46.0。2018—2020年万盛经开区工业总产值分别为185.31亿元、212.35亿元和220.00亿元。2020年万盛经开区固定资产投资同比增长10.00%。

2018—2020年，万盛经开区分别实现一般公共预算收入12.10亿元、10.66亿元和10.66亿元，2019年小幅下降。2020年，万盛经开区税收收入6.46亿元，同比下降8.1%，主要受宏观经济形势、减税降费政策及新冠肺炎等因素综合影响。2020年万盛经开区政府性基金预算收入6.83亿元，同比增长70.7%，主要系国

有土地使用权出让收入增加所致；一般预算支出 33.08 亿元，财政自给率 32.22%，自给能力弱。2020 年，万盛经开区上级补助收入 18.02 亿元，主要为一般性转移支付收入和专项转移支付收入。

五、基础素质分析

1. 股权状况

公司为国有独资企业，截至 2021 年 3 月底，万盛经开区管委会持有公司 100% 股权。根据重庆市人民政府《关于成立重庆市万盛经济技术开发区投资集团有限公司的批复》（渝府〔2012〕18 号）文件，公司为市级投融资平台，重庆市人民政府为公司实际控制人，委托万盛经开区管委会对公司实施监督管理。

2. 企业规模及竞争力

公司作为万盛经开区内重要的基础设施项目建设主体，专营优势明显。

公司为万盛经开区重要的基础设施建设主体。公司委托代建业务主要由本部及全资子公司重庆万盛国有资产经营管理有限公司（以下简称“国资公司”）负责。近年来，公司及国资公司先后承建了重庆万盛文化体育中心建设项目、万盛西区城市综合开发工程项目、重庆（万盛）煤电化基地基础设施建设项目等万盛经开区内重要的基础设施建设项目。子公司重庆市万盛经开区水务资产经营管理有限公司（以下简称“万盛水务”）和重庆市万盛经开区水务开发建设集团有限公司主要负责污水处理业务及自来水销售业务。

目前，万盛经开区内与公司类似的国有企业为重庆市万盛经开区城市开发投资集团有限公司（以下简称“万盛城投”），其主要负责万盛经开区内的城市基础设施建设和国有资产运营等，与公司业务存在一定交叉。从资产规模、所有者权益规模和营业收入看，万盛城投均小于公司，公司具有明显的规模优势。

表 4 截至 2020 年底万盛经开区内主要国有企业基本情况及财务指标（单位：亿元）

公司名称	股权概况	总资产	所有者权益	营业收入	全部债务	业务区域	业务内容
万盛城投	重庆市万盛经济技术开发区国有资产管理局持股 85.71%，中国农发重点建设基金有限公司持股 14.29%	169.36	89.02	7.11	71.69	万盛经开区内	城市基础设施建设和国有资产运营
公司	万盛经开区管委会持股 100%	516.81	235.35	36.03	202.66	万盛经开区内	主要负责万盛经开区范围内基础设施代建、土地整治、保障房建设业务及煤炭贸易、旅游等经营性业务

资料来源：联合资信整理

3. 人员素质

公司高层管理人员工作经验丰富，员工素质基本满足日常工作需要。

截至 2021 年 3 月底，公司高级管理人员 8 人，包括董事长 1 人、副总经理 7 人，目前总经理职位暂缺，由副总经理代行职权。

公司董事长张果训先生，1967 年 10 月生，大学本科学历；曾任重庆市万盛区丛林镇财政所所长，丛林镇副镇长，万盛区旅游局副局长，

万盛区黑山镇党委副书记、镇长，黑山旅游开发区管委会副主任、党工委委员，重庆市万盛区黑山镇党委书记，万盛经开区商务局局长、党工委委员，万盛经开区国有资产管理局局长、党委书记。2018 年 6 月起任公司董事长。

公司副总经理陈新国先生，1965 年 8 月出生，大学本科学历。曾任重庆市万盛区经济信息委主任、重庆市綦江区统计局局长、重庆市万盛经济技术开发区平山产业园区管委会主

任、重庆市万盛经济技术开发区经济和信息化局局长等职务。2018年9月任公司董事、副总经理。目前总经理岗位人员空缺，由副总经理陈新国代行总经理职权。

截至2021年3月底，公司本部共有员工48人。其中，本科及以上学历23人、大专学历15人，其余为高中或中专及以下学历；职称方面，公司拥有高级职称的1人，中级职称的4人，初级职称的3人。

4. 外部支持

近年来，公司持续获得政府在资金资产注入以及财政补贴等方面的有力支持。

资产注入

根据《关于同意划转部分国有资产的批复》（万盛经开〔2016〕123号）文件，万盛经开区管委会将万东镇、南桐镇辖区内共计221.79万平方米土地划入公司，经万隆（上海）资产评估有限公司（万隆评报字〔2017〕第1037号）土地评估报告评估入账，公司增加资本公积26.06亿元。

根据万盛经开国资发〔2017〕9号文，万盛经开区管委会将重庆市万盛经开区水务开发建设集团有限公司及其子公司股权划拨给公司，公司增加资本公积2.02亿元。

根据万盛开投司函〔2017〕6号文，万盛经开区管委会将万盛经开区2015年划拨给公司的未入账的运动员大楼部分进行补入账，公司增加资本公积1.99亿元。

根据万盛经开国资函〔2014〕5号文，公司收到全民服务创业中心无偿划转的万盛老街房产，公司以其原值入账增加2017年公司资本公积0.34亿元。

根据万盛经开办发〔2014〕114号文，万盛经开区管委会将20889.50亩森林资源资产所有权划入公司。经重鑫资评字〔2018〕第016号评估报告评估入账，公司增加资本公积5.67亿元。

资金注入

2019年，根据渝财债〔2016〕80号、渝财债〔2016〕33号、渝财债〔2017〕60号、渝财债〔2017〕79号、渝财债〔2017〕129号文件，重庆市财政局拨付公司政府置换债券共计2.80亿元，公司相应增加资本公积。

财政补贴

2018—2020年，公司分别获得补贴收入3.54亿元、0.92亿元和1.22亿元，计入“营业外收入”和“其他收益”。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码为91500110666435596D），截至2021年5月6日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司已依据法律法规建立了较为完善的法人治理结构。

公司是由原重庆市万盛区财政局投资组建的国有独资公司，重庆市人民政府委托万盛经开区管委会对公司实施监督管理。万盛经开区管委会行使《公司章程》中规定的股东权利并履行相关义务。公司严格按照《公司法》《中华人民共和国公司登记管理条例》及相关法律、法规、规章的要求，制定并完善了《公司章程》。

公司设立董事会和监事会。董事会由13人组成。其中由股东委派12人、职工民主选举产生代表1人，每届任期3年。董事会设董事长1人，由出资人从董事会成员中指定。

公司监事会由5人组成，包括出资人委派监事3名和职工代表2名。监事会主席由出资人在监事中指定。公司设总经理1人，由董事会聘任或者解聘。经出资人批准，董事可以兼任经理。经理对董事会负责。

实际执行中，董事会会议根据董事会行使职权的需要不定期召开，每年至少召开两次；监事会会议每年至少召开一次。公司章程执行情况良好。

2. 管理体制

公司管理比较规范，已建立起较为系统的经营管理制度。

公司根据自身定位、业务特点及业务需要设置了财务融资部、审计监察部、行政部、战略投资部和人力资源部。公司建立了资产管理办法（试行）、项目管理办法、服务管理规定、保密工作规定及印章使用管理制度等。

项目管理方面，公司建立了项目管理办法，本着“统一规划、突出重点、科学合理、分层实施”的原则，公司各部门及子公司按公司的战略发展规划和年度项目管理计划开展工作。公司履行对子公司全部项目的管理权。

财务管理方面，公司根据相关规定制定了《财务管理规定（试行）》《全面预算管理制度（试行）》《财务支付审批制度（试行）》《现金管理办法》《票据管理办法》等一系列财务管理制度，分别对会计基础工作、预算管理、支付审批和现金及票据管理作了具体规定。公司对资金严格实行预算管理，年度资金预算计划报董事会批准；公司的对外投资、融资、借贷款须经总经理审查批准后，呈报万盛经开区管委会审批，经批准后方可实施。

投融资管理方面，公司根据国家法律、法规，结合公司实际情况，公司制定了《投融资管理办法》。公司由财务融资部负责公司融资工作筹划、审核、授信管理、融资管理监督、审核资金调剂业务。公司投融资管理实行审核、审批相结合的方式。公司董事会拥有投融资最终审批权。

对外担保方面，公司根据国家法律、法规，结合公司实际情况，公司制定了《对外担保制度》。公司不得为股东、股东控股子公司、股东附属企业员工债务提供担保与被担保。公司

要求单位存在相互担保协议，且相互担保规模相当。公司要求对外担保必须坚持反担保以及进行风险评估。对外担保须经董事会或股东大会批准，或由总经理在董事会授权范围内批准后由公司实施。

子公司管理方面，公司根据国家法律、法规，结合公司实际情况，公司制定了《子公司管理办法》。公司需选任代表母公司利益的董事、经理及财务总监等高级管理人员委派至子公司。对子公司设有董事会的，母公司应向其派出董事，通过子公司董事会行使出资者权利。子公司经理未能履行其职责并对公司利益造成重大损害的，母公司有权向子公司董事会提出罢免建议；母公司可以根据需要实行财务总监委派制。委派的财务总监应定期向母公司报告子公司的资产运行和财务状况。委派的财务总监应实行定期轮岗制度。

人事管理方面，公司实行聘用制管理。管理、专业技术人员身份随着岗位的变动而变动，实行动态管理，同时建立了激励与约束机制，基本上形成了“能上能下、能进能出、优胜劣汰”的运行机制。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司主营业务收入波动增长，毛利率波动上升。

2018—2020年，公司主营业务收入波动增长。其中，工程建设收入稳定增长，旅游收入波动下降，安置房收入受结算进度影响不断下降；煤炭销售收入有所增长，土地整治收入受政府规划安排影响波动较大。公司其他业务主要为租赁、自来水销售及污水处理，近三年波动上升。

2018—2020年，公司主营业务毛利率波动上升。除安置房和其他板块外，其余各板块毛利率均变动不大。

2021年1—3月，公司实现主营业务收入 12.76%。
10.76 亿元，相当于 2020 年的 30.04%，毛利率

表5 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程项目建设	10.96	35.61	24.18	12.19	33.55	24.34	12.40	34.61	23.63	3.27	30.36	22.18
旅游收入	1.34	4.35	61.41	1.38	3.80	61.87	1.07	2.99	64.78	0.21	1.98	82.27
安置房出售收入	0.99	3.22	20.89	0.50	1.38	38.63	0.17	0.49	30.73	0.40	3.73	-42.77
煤炭销售收入	17.09	55.52	7.21	17.46	48.06	6.04	19.48	54.39	8.63	6.32	58.77	8.16
土地整治收入	0.07	0.23	0.00	3.42	9.41	40.73	1.48	4.13	63.23	0.00	0.00	0.00
其他业务	0.33	1.07	153.38	1.38	3.80	63.79	1.21	3.39	29.12	0.56	5.16	23.35
合 计	30.78	100.00	16.20	36.33	100.00	19.99	35.82	100.00	19.76	10.76	100.00	12.76

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

工程项目建设

工程项目建设收入为公司营业收入的主要构成部分。近年来，公司的工程项目建设收入持续增长，毛利率保持相对稳定。公司待回购规模较大。

公司工程项目建设收入由基建业务和保障房、安置房的代建收入构成。

基建业务方面，公司与万盛经开区管委会签订委托建设协议，承接政府基础设施建设项目。工程代建板块的业务模式为：公司采用委托代建的方式进行项目建设，公司负责项目的投融资和建设任务，并按照完工进度，根据经审核的工程投资额加成一定比例（不同项目的加成比例均不同，部分项目可达 25%）确认当期代建收入；万盛经开区管委会根据审核确认后的投资金额和加成收入，结合协议约定结算时间（回款周期一般为竣工决算后三年内），

与公司定期进行结算。

保障房、安置房业务方面，公司负责建设万盛经开区内的保障性住房，主要包括万盛经开区范围内经济适用房和棚户区改造安置房。公司保障房、安置房业务模式主要是：政府划拨保障房建设用地给公司，由公司负责保障房的手续报建、项目建设等，建设资金由公司自筹，通过项目代建收入及配套工程建设项目的出售收入实现资金平衡。

账务处理方面，项目建设期间，公司建设投入主要计入“存货-开发成本”，部分项目完工前收到财政工程款的计入“预收款项”。确认收入借记“应收账款”或“预收款项/其他应付款”（冲抵提前收到的工程款）。

截至 2021 年 3 月底，公司主要的已完工待回购项目拟回购金额合计 102.40 亿元，已回购金额合计 71.44 亿元，未来待回购金额 30.96 亿元，待回购金额较大。

表6 截至2021年3月底公司主要的已完工待回购项目情况（单位：亿元）

项目名称		总投资	拟回购金额	已回购金额
基建项目	重庆（万盛）煤电化基地基础设施建设项目	9.10	10.74	8.33
	平山园区招商引资基础建设工程	2.30	2.88	0.57
	煤电化园区招商引资基础建设工程	3.20	4.00	2.88
	鱼子岗休闲旅游度假区基础设施建设工程	7.60	9.12	6.62

	重庆市万盛经开区丛林镇旅游基础设施配套项目	7.98	9.58	3.79
保障房安置房项目	廉租房建设项目	5.93	7.12	6.12
	工矿棚户区改造项目（一期）	17.80	21.36	20.21
	工矿棚户区改造项目（二期）			
	小坡脚片区城市棚户区改造项目	10.90	37.60	22.92
	东林片区城市棚户区改造项目	16.35		
合 计		81.16	102.40	71.44

资料来源：公司提供

2018—2020 年，公司的工程项目建设业务收入持续增长，分别为 10.96 亿元、12.19 亿元和 12.40 亿元；毛利率分别为 24.18%、24.34% 和 23.63%，每年小幅变动系各项目的加成比率不同所致。回款方面，2018—2020 年，公司分别收到万盛经开区财政局代建项目回款 10.96 亿元、12.19 亿元和 12.40 亿元。2021 年 1—3 月，公司实现工程项目建设业务收入 3.27 亿元，毛利率 22.18%，收到代建项目回款 3.27 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司在建的代建工程项目为青年工业园区基础设施建设项目、新经济产业园（一期）项目和万盛工业园区基础设施项目（一期），项目尚需投资 10.08 亿元，拟回购金额 40.83 亿元。公司无拟建的工程代建项目。

表7 截至2021年3月底公司在建代建项目情况
(单位：亿元)

项目名称	建设周期	总投资	已投资	尚需投资	拟回购金额
青年工业园区基础设施建设项目 ³	2018.06—2020.12	13.50	13.50	0.00	15.52
新经济产业园区（一期）项目	2019.12—2022.12	15.00	9.50	5.50	18.00
万盛工业园区基础设施项目（一期）	2019.2—2023.2	5.42	0.84	4.58	7.31
合计	--	33.92	23.84	10.08	40.83

资料来源：公司提供

³ 截至 2021 年 3 月底，青年工业园区基础设施建设项目实际投资已完成，因尚未完成竣工决算和验收，暂以在建项目列示

安置房销售业务

公司的安置房销售收入为代建的安置房、保障房项目除回购部分外多余房产的销售及配套商业的销售收入。

截至 2021 年 3 月底，公司在售的配套房产项目有 1 个，即盛世华城项目，截至 2021 年 3 月底待售面积 2.44 万平方米，计划将在 2021 年销售完毕，预计将实现收入 0.98 亿元。2018—2020 年及 2021 年 1—3 月，公司分别确认安置房出售收入 0.99 亿元、0.50 亿元、0.17 亿元和 0.40 亿元，毛利率分别为 20.89%、38.63%、30.73%和-42.77%。

土地开发业务

公司的土地开发业务受万盛经开区管委会规划影响大，近年来土地整治收入及毛利率变动较大，业务稳定性有待观察。

公司是万盛经开区土地整治的唯一主体，受万盛经开区管委会委托，负责万盛经开区范围内重点工程投资建设项目国有城市建设土地的整治工作。公司对万盛经开区范围内的土地进行一级开发，由公司筹集资金进行土地整治，达到净地条件后，由万盛经开区土地储备中心通过招、拍、挂的方式出让。根据公司与万盛经开区管委会于 2012 年 2 月签订的《土地一级开发框架协议》，土地交易收入扣除规费（20%~30%）后全部返还公司，公司计“营业收入”科目，相应成本由“存货”科目结转至“营业成本”。公司出让的土地主要为之前年度政府注入的土地（土地性质主要为出让地）。同时，公司通过摘牌方式购买了一定规模的土地，再通过开发或者转让等方式实现土

地的增值。

公司的土地开发业务受万盛经开区管委会规划影响大，近年来公司的土地开发面积波动大，业务稳定性有待关注。2018—2020 年，公司整理的土地成交面积分别为 3.55 万平方米、17.21 万平方米和 8.33 万平方米，同期，公司实现土地整理收入分别为 0.07 亿元、3.42 亿元和 1.48 亿元；2018 年，公司整理并出让的工业园区土地主要为配合万盛经开区管委会招商引资政策，出让价格基本按照成本价，因此公司当期土地整治业务毛利率为零。2019 年—2020 年，公司土地整治毛利率分别为 40.73% 和 63.23%，业务毛利率较高系万盛经开区土地储备中心通过市场行为出让土地，土地返还金额较高所致。

截至 2021 年 3 月底，公司无正在开发整治的地块。目前暂无开发整治地块投资计划。

截至 2021 年 3 月底，公司计入存货的土地账面余额为 171.01 亿元，大部分位于万盛经开区主城区及旅游区域，具有一定的增值空间，但变现能力受宏观环境、城市规划及政策影响大。

旅游业务

2018—2019 年，公司旅游业务收入较稳定，毛利率较高。2020 年上半年，受疫情影响，公司旅游业务收入有所下降。2020 年下半年，公司旅游业务逐渐恢复。

公司旅游开发业务主要由下属子公司重庆黑山谷旅游投资有限公司承担（以下简称“黑山谷旅投”）。2010 年 5 月，万盛经开区整合了黑山谷、万盛石林两个国家级 4A 旅游景区和铜鼓滩漂流核心景区，子公司重庆市万盛国有资产经营管理有限公司组建了黑山谷旅投。2012 年 11 月，全国旅游景区质量等级评定委员会正式批准重庆黑山谷景区为国家 5A 级旅游景区，成为重庆市第 5 个国家 5A 级旅游景区。重庆黑山谷景区成功创建 5A 级旅游景区，将生态资源优势转化为市场优势，符合国家关于资源枯竭型城市旅游转型的发展

战略。

公司旅游业务收入主要由黑山谷景区和龙鳞石海景区的门票收入、餐饮住宿收入等构成。2018—2020 年及 2021 年 1—3 月，公司分别实现旅游收入 1.34 亿元、1.38 亿元、1.07 亿元和 0.21 亿元。毛利率分别为 61.41%、61.87%、64.78% 和 82.27%。受新冠肺炎疫情影响，2020 年上半年公司景区长时间处于关闭状态，实际游客数量下降较多。下半年随着重庆市及四川等周边省份全面正式复工复产，公司旅游业务收入逐步恢复。

煤炭销售及其他业务

公司煤炭贸易收入规模大，在主营业务收入中占比高，但毛利率较低，对公司的利润贡献有限。公司其他业务规模小，对公司的主营业务收入及毛利率影响小。

2018 年以来公司新增煤炭销售业务收入，主要由孙公司陕煤重庆储运有限公司负责⁴，货源由陕西煤业化工集团有限责任公司全资子公司陕西陕煤澄合矿业有限公司供应。公司煤炭销售的业务模式采用以销定采模式，主要以贫瘦煤、块煤、洗精煤、焦炭、高炉喷吹煤为主。煤炭商品主渠道是销售给煤炭直接消费企业，部分销售给采购商，少部分售给代理商，公司与主要客户的结算方式是以银行承兑汇票及现金的方式进行结算。

表 8 近年来公司煤炭业务购销情况
(单位：万吨、元/吨)

年度	购入量	平均购买成本	销售量	平均销售价格
2018 年	306.09	518.10	306.09	558.39
2019 年	315.28	520.30	315.28	553.72
2020 年	324.27	548.98	324.27	600.84
2021 年 1—3 月	101.81	570.21	101.81	620.85

资料来源：公司提供

2020 年公司实现煤炭销售收入 19.48 亿元，毛利率 8.63%。2021 年 1—3 月，公司实

⁴ 子公司重庆市万盛工业园区开发建设有限公司与其它参股方签署一致行动协议，约定陕西陕煤澄合矿业有限公司和重庆众汇能源发展有限公司在公司股东会会议中享有的表决权委托重庆市万盛工业园区开发建设有限公司代为行使，重庆市万盛工业园区开发建设有限公司获得该公司实际控制权

现煤炭销售收入 6.32 亿元，毛利率 8.16%。

公司其他业务为租赁、自来水销售及污水处理等，均由下属子公司负责，但相关收入及毛利规模不大，对公司整体的营业收入及毛利率影响不大。

自营项目建设情况

公司自营项目投资规模较大，未来随着项目的逐步完工，有望为公司实现丰富的经营性业务收入，但项目实际收益情况需持续关注。公司自营项目尚需投资规模较大，公司未来将面临较大的筹资压力。

公司还有部分自营建设项目，相关建设资金均来自于公司自筹，预计建成后将为公司带来门票、餐饮住宿、房屋租赁、厂房出租、出售等经营性收入，截至 2021 年 3 月底，公司自营项目总投资 77.39 亿元，已投资 58.49 亿元，尚需投资 26.28 亿元，尚需投资规模较大，公司未来将面临较大的筹资压力，且公司自营项目实际收益情况需持续关注。

表9 截至2021年3月底公司自营项目建设情况
(单位: 亿元)

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
黑山谷景区工程	11.20	10.70	2.00
龙鳞石海景区工程	3.10	2.96	0.80
万盛经开区东南片区给水工程项目	11.80	14.88	--
青山湖生态治理工程	2.97	1.63	1.32
高新技术产业园一期工程	16.60	10.30	6.30
京伦酒店(清风雅水)	0.57	1.82	--
机场项目	9.33	3.61	5.72
煤电化园区沿线及石林片区供水工程	5.81	1.45	4.36
万盛三湖旅游休闲度假区	16.01	10.91	5.78
合计	77.39	58.49	26.28

注: 1. 表中黑山谷景区工程和龙鳞石海景区工程部分标段已经转至固定资产中; 2. 部分项目涉及后续修缮等零星扫尾支出, 因此已投资与未来投资合计数大于计划投资数;
资料来源: 公司提供

表10 公司主要资产构成情况(单位: 亿元、%)

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	338.11	78.02	359.45	72.27	369.33	71.46	375.81	71.61
货币资金	10.75	2.48	7.70	1.55	8.78	1.70	10.54	2.01

3. 未来发展

公司的未来将在旅体产业、康养产业、临空产业、资产营运、工业地产和股权投资的业务进行拓展，有望为公司实现更加多元化的营业收入。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年财务报告，亚太(集团)会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年 1—3 月财务数据未经审计。

截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内子公司共计 12 家。合并范围方面，2018 年，公司新设 4 家子公司和减少 1 家子公司。2019 年，公司纳入合并范围的子公司 1 家，为购入合并的重庆江南机场管理有限责任公司。2020 年和 2021 年 1—3 月，合并范围变动无变动。总体来看，上述子公司资产规模较小，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模不断增长，资产中存货占比较高，存货主要为土地资产、代建及保障房项目投入，变现能力受政府政策及结算进度等影响较大，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2018—2020 年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长 9.21%。截至 2020 年底，公司资产总额较上年底增长 3.91%。公司资产以流动资产为主。

应收账款	6.48	1.50	5.14	1.03	8.55	1.65	10.53	2.01
其他应收款	24.81	5.73	36.52	7.34	38.48	7.45	39.64	7.55
存货	286.51	66.12	291.47	58.60	300.97	58.24	301.91	57.53
非流动资产	95.23	21.98	137.92	27.73	147.48	28.54	148.95	28.39
可供出售金融资产	6.38	1.47	9.27	1.86	9.08	1.76	9.06	1.73
长期应收款	14.13	3.26	36.15	7.27	34.45	6.67	34.45	6.56
投资性房地产	4.89	1.13	12.90	2.59	12.05	2.33	12.05	2.30
固定资产	10.96	2.53	10.65	2.14	11.11	2.15	11.72	2.23
在建工程	43.22	9.97	53.52	10.76	64.03	12.39	65.17	12.42
其他非流动资产	14.43	3.33	14.42	2.90	14.42	2.79	14.42	2.75
资产总额	433.34	100.00	497.37	100.00	516.81	100.00	524.76	100.00

资料来源：根据公司审计报告及一季度财务报表整理

2018—2020 年底，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 4.51%。截至 2020 年底，公司流动资产较上年底增长 2.75%。公司流动资产主要由其他应收款、存货构成。

2018—2020 年底，公司货币资金波动下降，年均复合下降 9.63%。截至 2020 年底，公司货币资金较上年底增长 13.98%，主要系收到往来款项所致。

公司的应收账款构成为应收工程款、贸易款等。2018—2020 年底，公司应收账款波动增长，年均复合增长 14.80%。截至 2020 年底，公司应收账款较上年底增长 66.30%，主要系工程款和煤炭销售款增长所致。应收账款金额前五名单位合计 5.13 亿元，占应收账款的 59.85%，账龄主要在一年以内，其中应收重庆市万盛经开区普益基础设施建设有限公司 1.82 亿元工程款、重庆市万盛经济技术开发区财政局工程款 0.94 亿元、重庆大唐国际石柱发电有限责任公司 0.90 亿元销售款、重庆中机龙桥热电有限公司 0.85 亿元销售款、国家电投集团重庆合川发电有限公司 0.63 亿元销售款。期末公司应收账款未计提坏账准备。

公司其他应收款主要为对应收关联方公司、政府部门、内部职工的代垫款和往来款。2018—2020 年底，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 24.53%。截至 2020 年底，公司其他应收款较上年底增长 5.35%，主要系新增

对万盛经开区财政局工程款⁵所致。公司其他应收款前五名金额合计 30.71 亿元，全部为工程款，占比 77.32%，集中度较高；其他应收款前五名主要为对国企款项，回收风险较小。期末公司其他应收款累计计提坏账准备 0.87 亿元，计提比例为 25.59%。

表11 截至2020年底公司其他应收款前五名

(单位：亿元、%)

欠款单位	金额	账龄	占比
重庆市万盛经济技术开发区财政局	13.18	1 年以内、1~2 年、2~3 年、4~5 年、5 年以上	33.18
重庆万盛实业发展有限公司	8.77	1~2 年、2~3 年、5 年以上	22.07
重庆市万盛采煤沉陷区综合治理有限公司	4.30	1 年以内	10.82
重庆佳升实业发展有限公司	2.97	3~4 年	7.47
重庆市万盛经开区普益基础设施建设有限公司	1.50	2~3 年、3~4 年、4~5 年、5 年以上	3.78
合 计	30.71	--	77.32

资料来源：公司审计报告

2018—2020 年底，公司存货持续增长，年均复合增长 2.49%。截至 2020 年底，公司存货较上年底增长 3.26%。公司存货中开发成本为 294.87 亿元，包含 170.32 亿元土地资产（全部为政府注入）、征地拆迁款 25.81 亿元、工程费 67.37 亿元以及资本化利息 31.37 亿元。

⁵应收万盛经开区财政局的款项为部分已竣工项目后续扫尾建设支出款项，后续会根据项目代建协议与管委会确认，并由财政局按照协议约定逐年支付

2018—2020 年底，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 24.44%。截至 2020 年底，公司非流动资产较上年底增长 6.93%。公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期应收款、投资性房地产、固定资产、在建工程、其他非流动资产构成。

2018—2020 年底，公司可供出售金融资产波动增长，年均复合增长 19.25%。截至 2020 年底，公司可供出售金融资产 9.08 亿元，主要为闲置资金购买的理财产品，较上年底下降 2.01%，较上年底变化不大。

2018—2020 年底，公司长期应收款波动增长。截至 2019 年底，长期应收款较上年底增长 155.87%，主要系公司新增对万盛城投借款所致，2020 年底长期应收款较上年底下降 4.72%。公司长期应收款主要为项目转让产生的应收款项和国有企业借款亿元。公司长期应收款未计提坏账准备。

2018—2020 年底，公司投资性房地产波动增长。2019 年底投资性房地产较上年底增长 57.01%，主要系在建工程转入所致；2020 年底投资性房地产较上年底下降 6.62%，主要系折旧摊销所致。公司投资性房地产主要为出租商铺。

2018—2020 年底，公司固定资产保持稳定。截至 2020 年底，公司固定资产较上年底增长 4.29%，主要系新增房屋、建筑物和构筑物转固所致。公司固定资产主要由房屋、建筑物、构筑物以及运输工具和办公设备构成。

2018—2020 年底，公司在建工程持续增长，年均复合增长 21.71%。截至 2020 年底，公司在建工程较上年底增长 19.63%，主要系高新技术产业园项目一期工程、江南机场等项目持续投入所致。

2018—2020 年底，公司其他非流动资产保持稳定。公司其他非流动资产主要为政府划入的林木资产（8.96 亿元）和公路及土地（5.08 亿元）等。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 1.54%，资产结构较上年底变化不大，仍以流动资产为主。其中，公司货币资金较上年底增长 20.09%，主要系收到回款所致；应收账款较上年底增长 23.20%，主要系应收万盛经开区政府相关部门项目工程款。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产账面价值合计 17.12 亿元，占总资产的比例为 3.26%；抵押资产全部为土地使用权和房屋。公司受限比例较低。

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益构成以资本公积为主，权益稳定性尚可。公司有息债务不断增长，构成以长期债务为主，整体债务负担适中，未来将持续面临较大的集中偿债压力。

所有者权益

2018—2020 年底，公司所有者权益小幅下降，年均复合下降 0.25%。截至 2020 年底，公司所有者权益 235.35 亿元，较上年底下降 0.10%。其中，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 8.50%、69.99%、11.36%和 9.25%，权益稳定性尚可。

2018—2020 年底，公司资本公积小幅波动。因划出重庆市万盛区利民水利电力有限责任公司股权，2020 年底，公司资本公积下降 0.30%至 164.72 亿元。公司资本公积主要为划入土地 116.41 亿元、拨入股权 7.72 亿元、划入房产 6.08 亿元和其他资本公积 34.44 亿元。

2018—2020 年底，公司少数股东权益逐年下降，年均复合下降 13.64%。截至 2020 年底，公司少数股东权益 21.77 亿元，较上年底下降 5.60%。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益为 235.79 亿元，较上年底增长 0.19%，变化不大。

负债

2018—2020 年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长 19.58%。截至 2020 年底，公司负债总额较上年底增长 7.52%，主要系一

年内到期的非流动负债和长期借款增长所致。 公司负债结构相对均衡。

表12 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

项目	2018年		2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	64.80	32.92	105.47	40.29	113.37	40.28	115.73	40.05
短期借款	0.62	0.31	21.79	8.32	14.97	5.32	12.92	4.47
应付账款	7.00	3.55	9.30	3.55	12.40	4.41	13.97	4.83
预收款项	21.20	10.77	17.65	6.74	17.72	6.29	19.23	6.65
其他应付款	9.77	4.96	22.63	8.65	24.63	8.75	9.77	4.96
一年内到期的非流动负债	19.76	10.04	19.63	7.50	28.67	10.19	21.07	7.29
非流动负债	132.04	67.08	156.31	59.71	168.09	59.72	173.24	59.95
长期借款	25.70	13.06	25.55	9.76	36.28	12.89	36.73	12.71
应付债券	75.52	38.37	100.21	38.28	97.73	34.72	100.73	34.86
长期应付款	30.75	15.62	30.47	11.64	33.12	11.77	34.82	12.05
负债总额	196.84	100.00	261.78	100.00	281.46	100.00	288.98	100.00

资料来源:根据公司审计报告及一季度财务报表整理

2018—2020 年底,公司流动负债持续增长,年均复合增长 32.28%。截至 2020 年底,公司流动负债较上年底增长 7.49%,主要来自应付账款和一年内到期的非流动负债增长。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款、一年内到期的非流动负债构成。

2018—2020 年底,公司短期借款波动增长。截至 2020 年底,公司短期借款较上年底下降 31.31%,主要系偿还借款所致。公司短期借款主要由信用借款 4.85 亿元、质押借款 5.12 亿元和保证借款 5.00 亿元构成,年利率主要集中在 4.35%~6.50%之间。

2018—2020 年底,公司应付账款持续增长,年均复合增长 33.15%。截至 2020 年底,公司应付账款较上年底增长 33.31%,主要系未结算煤炭采购款增加所致。公司应付账款主要为应付陕西陕煤澄合矿业有限公司煤炭采购款(占 36.86%)和应付重庆市万盛经济技术开发区规划和自然资源局工程款项(占 27.56%)。

2018—2020 年底,公司预收款项波动下降,2019 年底下降 16.73%,主要系结转部分已收到的项目款所致;2020 年底增长 0.37%。公司预收款项主要为重庆市万盛经开区普益

基础设施建设有限公司和万盛城投的项目款以及重庆市万盛经济技术开发区国土规划和自然资源局支付的土地转让款。

2018—2020 年底,公司其他应付款持续增长,年均复合增长 58.79%。主要系新增对万盛城投和万盛区财政局往来款所致。截至 2020 年底,公司其他应付款较上年底增长 8.84%,主要系往来款增加所致。

2018—2020 年底,公司一年内到期的非流动负债波动增长。截至 2020 年底,公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 46.09%,主要系部分借款重分类所致。公司一年内到期的非流动负债主要为将到期的长期借款、应付债券和长期应付款。

2018—2020 年底,公司非流动负债持续增长,年均复合增长 12.83%。截至 2020 年底,公司非流动负债较上年底增长 7.54%,主要系长期借款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款构成。

2018—2020 年底,公司长期借款波动增长。截至 2020 年底,公司长期借款较上年底增长 41.99%。公司长期借款包括信用借款 6.15 亿元、抵押借款 8.32 亿元、保证借款 13.40 亿元和质押借款 8.41 亿元。年利率主要集中在

4.65%~7.50%之间。

2018—2020 年底，公司应付债券波动增

长。截至 2020 年底，公司应付债券较上年底下降 2.48%，主要系偿还到期债券所致。

表 13 截至 2021 年 3 月底公司应付债券明细（单位：年、%、万元）

发行主体	债券简称	起息日期	期限	发行利率	余额
公司	17 万盛经开 MTN001	2017/6/13	5	6.70	49632.38
	18 万盛经开 MTN001	2018/4/19	3+2	7.00	49686.45
	18 渝万盛经开 ZR002	2018/9/20	3+2	7.30	29798.15
	19 渝万盛经开 ZR001	2019/3/4	3+2	8.00	49619.89
	18 万盛经开债 01	2018/3/28	7	7.00	39697.98
	18 万盛经开债 02	2018/5/3	7	7.09	79418.72
	19 万盛经开 PPN001	2019/1/16	3+2	7.50	99542.37
	19 万盛经开 MTN001	2019/8/30	3+2	7.00	99319.53
	19 万盛 01	2019/10/23	5	7.5	149265.88
	20 万盛经开 MTN001	2020/03/24	3	7	49836.69
	20 万盛经开 ZR001	2020/03/30	3	7.5	29656.86
	20 万盛经开 ZR002	2020/03/31	3	7.9	39540.33
	20 万盛经开 MTN002	2020/6/17	3	7	49820.86
	20 万盛经开债 01	2020/7/31	3	7	99638.50
	21 万盛经开债 01	2021/1/11	1	7.5	50000.00
万盛水务	15 万盛给水项目 NPB	2015/11/25	3+3+4	6.00	42809.73

资料来源：公司提供

公司长期应付款主要为应付融资租赁款。2018—2020 年底，公司长期应付款波动增长。截至 2020 年底，公司长期应付款较上年底增长 8.67%，主要系融资租赁款增长所致。本报告已将长期应付款中应付融资租赁款调至有息债务核算。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 2.67%，负债结构较上年底变化不大。

表 14 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年底	2019 年底	2020 年底	2021 年 3 月底
短期债务	20.38	46.46	47.64	37.94
长期债务	127.58	145.66	155.02	160.45
全部债务	147.96	192.12	202.66	198.39
资产负债率	45.42	52.63	54.46	55.07
全部债务资本化比率	38.48	44.92	46.27	45.69
长期债务资本化比率	35.04	38.21	39.71	40.49

资料来源：公司提供

2018—2020 年底，公司全部债务规模随项目投入的增加持续增长，年均复合增长 17.03%。同期，公司长期债务占比波动下降，期末全部债务以长期债务为主。截至 2021 年 3 月底，公司长期债务占比 80.88%，短期债务占比 19.12%。

债务指标方面，2018—2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均不断上升。截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率和长期债务资本化比率较上年底有所上升，全部债务资本化比率有所下降。公司整体债务负担适中。

债务期限结构方面，公司将在 2021 年—2024 年分别偿付 37.64 亿元、25.87 亿元、41.83 亿元、39.61 亿元有息债务，未来公司将持续面临较大的集中偿债压力。

4. 盈利能力

近年来，公司收入规模波动增长，政府补助对公司利润总额有一定贡献。

2018—2020年，公司营业收入波动增长；2020年，公司营业收入同比下降1.07%。2020年，公司营业成本同比下降0.91%。2018—2020年，公司营业利润率波动上升。

表 15 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	30.81	36.42	36.03	10.76
营业成本	25.79	29.08	28.82	9.38
期间费用	3.41	2.90	2.82	0.67
其他收益	3.50	0.90	1.17	0.01
利润总额	5.25	5.01	4.05	0.68
营业利润率	15.50	19.60	19.45	12.46
总资本收益率	1.26	1.11	0.79	--
净资产收益率	1.68	1.70	1.36	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从期间费用看，2018—2020 年，公司费用总额持续下降，年均复合下降 9.03%，主要系管理费用和财务费用下降所致。2018—2020 年，公司期间费用率分别为 11.06%、7.95%和 7.83%。

2018—2020 年，公司获得税收返还、融资补贴和项目费用补贴等各种政府补助分别为 3.54 亿元、0.92 亿元和 1.22 亿元，计入“营业外收入”和“其他收益”。同期，公司利润总额分别为 5.25 亿元、5.01 亿元和 4.05 亿元，政府补助对公司利润有一定贡献。

盈利指标方面，2018—2020年，公司总资本收益率逐年下降，净资产收益率波动下降。

2021年1—3月，公司实现营业收入10.76 亿元，相当于2020年营业收入的29.85%；同期实现利润总额0.68 亿元，营业利润率12.46%。

5. 现金流分析

近年来，公司经营活动现金流量净额持续增长，收现质量逐年下降；投资活动现金流受自营项目投入及购建资产影响呈现大规模净流出。2020年偿还债务本息支出规模加

大导致当年筹资活动净现金流由正转负。考虑到公司自营项目尚需投资规模较大，未来公司将面临较大的筹资压力。

公司经营活动现金流主要来自经营业务收支、与其他公司的往来款和政府补贴等。2018—2020 年，公司经营活动现金流入量波动增长。2020 年公司收到与其他与经营活动有关的现金增长主要系收到往来款所致。2018—2020 年，公司经营活动现金流出量快速下降，年均复合下降 23.88%，主要系往来款流出规模下降所致。2018—2020 年，公司经营活动产生的现金流量净额持续增长。

2018—2020 年，公司现金收入比分别为 94.32%、74.52%和 71.25%，收入实现质量逐年下滑。

表 16 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	41.72	32.80	43.97	22.57
经营活动现金流出小计	39.53	28.43	22.90	12.46
经营活动现金流量净额	2.19	4.37	21.06	10.12
投资活动现金流入小计	3.81	0.18	1.54	0.02
投资活动现金流出小计	27.36	51.03	14.52	1.32
投资活动现金流量净额	-23.55	-50.86	-12.98	-1.30
筹资活动现金流入小计	46.29	89.70	78.94	12.57
筹资活动现金流出小计	40.45	46.38	89.16	19.59
筹资活动现金流量净额	5.84	43.32	-10.22	-7.02
现金收入比	94.32	74.52	71.25	89.55

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2018—2020 年，公司投资活动现金流入波动下降，规模不大。2019 年，公司投资活动现金流出 51.03 亿元，流出规模较大系 2019 年在建工程等投入所致；2020 年公司投资活动现金流出波动下降，主要为自营项目投入、购买理财产品等支付的现金。2018—2020 年，公司投资活动产生的现金流量净额持续为负。

2018—2020 年，公司筹资活动现金流入波动增长，主要为借款和发行债券收到的现金。公司筹资活动现金流出量持续增长，年均复合增长 48.47%，主要为偿还债务本息支

出。公司收到或支付其他与筹资活动有关的现金主要为融资租赁款。2018—2020 年，公司筹资活动产生的现金流量净额波动下降，2020 年转为净流出。

2021 年 1—3 月，因往来款净流入加之经营业务收款，公司经营活动现金流保持净流入，投资活动现金流受自营项目投入影响呈净流出，偿还债务本息带动筹资活动现金流净流出。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标表现较弱，但考虑到股东和政府对公司的支持力度较大，且间接融资渠道有待拓宽，公司整体偿债风险很低。

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年底，公司流动比率和速动比率均持续下降，现金短期债务比波动下降。截至 2021 年 3 月底，公司流动比率较上年底略有下降，速动比率和现金短期债务比较上年底有所改善。公司短期偿债能力指标表现较弱。

表 17 公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标				
流动比率	521.81	340.80	325.77	324.72
速动比率	79.63	64.45	60.30	63.85
现金短期债务比	0.53	0.17	0.19	0.28
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数	0.97	0.63	0.36	--
全部债务/EBITDA	21.49	28.94	39.72	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 6.88 亿元、6.64 亿元和 5.10 亿元，持续下降。2018—2020 年，公司 EBITDA 利息倍数持续下降，全部债务/EBITDA 持续增长。公司长期偿债能力指标表现较弱。

截至 2021 年 3 月底，公司获得银行授信额度合计 126.82 亿元，已使用 78.17 亿元，未使用额度 48.65 亿元，考虑到 2020 年筹资

活动由正转负，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保金额 30.56 亿元，担保比率为 12.96%；被担保单位为重庆市万盛采煤沉陷区综合治理有限公司（16.06 亿元）、万盛城投（10.00 亿元）和重庆市万盛经开区交通开发建设集团有限公司（4.50 亿元）。上述被担保企业均为万盛经开区内的国有企业，公司或有负债风险相对可控。

7. 母公司财务概况

公司资产主要集中在母公司，母公司业务以工程项目建设为主，整体债务负担适中。母公司短期及长期偿债能力均较弱。

2018—2020 年底，母公司资产总额持续增长，年均复合增长 8.84%。截至 2020 年底，母公司资产总额 377.51 亿元，较上年底增长 2.73%，较上年底变化不大。其中，流动资产 292.23 亿元（占 77.41%），非流动资产 85.28 亿元（占 22.59%）。

2018—2020 年底，母公司负债持续增长，年均复合增长 18.93%。截至 2020 年底，母公司负债总额 201.91 亿元，较上年底增长 5.35%。其中，流动负债 81.69 亿元（占 40.46%），非流动负债 120.22 亿元（占 59.54%）。母公司 2020 年底资产负债率为 53.49%，较 2019 年提高 1.33 个百分点。

2018—2020 年底，母公司所有者权益持续下降，年均复合下降 0.10%。截至 2020 年底，母公司所有者权益为 175.60 亿元，较上年底下降 0.12%。在所有者权益中，实收资本为 20.00 亿元（占 11.39%）、资本公积合计 141.45 亿元（占 80.55%）、未分配利润合计 12.04 亿元（占 6.85%）。

2018—2020 年底，母公司营业收入波动增长，主要为工程代建收入。2020 年母公司营业收入为 7.52 亿元。同期，母公司利润总额为 1.93 亿元。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 384.15 亿元，较上年底增长 1.76%；所有者权益为 175.87 亿元，较上年底变动不大；负债总额 208.28 亿元，较上年底增长 3.15%。2021 年 3 月底，母公司资产负债率 54.22%；全部债务 156.08 亿元，全部债务资本化比率 47.02%。2021 年 1—3 月，母公司营业收入 1.65 亿元，利润总额 0.37 亿元。

九、本期债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对本期债券保障程度较好，对分期偿付本金的保障程度好；分期偿付本金条款的设置，有效降低了公司集中偿付压力。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行金额为不超过 9.00 亿元，按 9.00 亿元进行测算，分别相当于 2021 年 3 月底公司长期债务和全部债务的 5.61% 和 4.54%，本期债券的发行对公司现有债务水平有一定影响。

以 2021 年 3 月底财务数据为基础，本期债券发行后，考虑到 2021 年 3 月后公司发行的“G21 万盛 1”（8.00 亿元）、“21 万盛经开 PPN001”（10.00 亿元）和“G21 万盛 3”（2.00 亿元），公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 55.07%、45.69% 和 40.49% 上升至 57.42%、49.09% 和 44.55%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2018—2020 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 41.72 亿元、32.80 亿元和 43.97 亿元，分别为本期债券拟发行规模（9.00 亿元）的 4.64 倍、3.64 倍和 4.89 倍，覆盖程度较好；公司 EBITDA 分别为 6.88 亿元、6.64 亿元和 5.10 亿元，分别为本期债券的 0.76 倍、

0.74 倍和 0.57 倍，EBITDA 对本期债券分期偿付本金金额的覆盖程度较弱。公司经营活动现金流量净额分别为 2.19 亿元、4.37 亿元和 21.06 亿元，分别为本期债券拟发行规模（9.00 亿元）的 0.24 倍、0.49 倍和 2.34 倍，对本期债券保障能力较弱；

3. 募投项目偿债能力分析

本期债券存续期内募投项目收入对用于募投项目本金的保障程度尚可。考虑到募投项目实际运营情况可能受建设进度、装修条件、周边配套道路等基础设施、广告宣传等因素影响而达不到预期的入住水平，募投项目未来收入实现有待关注。

根据可行性研究报告，本期债券募投项目收入由两方面构成，包括养老公共服务部分收入和养老床位部分收入。

养老公共服务部分收入

养老公共服务收入分为日常餐饮费用收入、医疗护理费用收入、健康理疗费用收入、生活照料费用收入、文体活动费用收入、日常体检费用收入六个部分。

根据可行性研究报告，募投项目 100% 营业状态下养老公共服务收入为 8962 万元/年。其中日常餐饮费用收入 5013 万元/年、医疗护理费用收入 2611 万元/年、文体活动费用收入 794 万元/年、日常体检费用收入 544 万元/年。运营期前 3 年（2023—2025 年）分别按照 80%、90% 和 95% 营业负荷进行测算，分别可实现养老公共服务收入 7169.6 万元、8065.8 万元和 8513.9 万元。

养老床位部分收入

募投项目养老生活用房面积共计 127296 平方米，床位数 5440 张（包括介助、介护床位 1088 张，普通床位 4352 张）。其中，项目普通一人户床位收费取 2500 元/月、普通二人户床位费取 2500 元/月；介助床位费取 2800 元/月、介护床位费取 3000 元/月。介助、介护床位费包括日常餐饮费用和特殊生活照料

费。募投项目 100%营业状态下可实现养老床位部分收入 16764 万元/年。运营期前 3 年分别按照 80%、90%和 95%营业负荷进行测算，分别可实现养老床位部分收入 13411.2 万元、15087.6 万元和 15925.8 万元。

假设本期债券于 2021 年成功发行，则本期债券存续期内，募投项目累计可实现收入 11.96 亿元，为本期债券发行总额的 1.33 倍，

为用于募投项目本金部分的 1.99 倍；债券存续期内运营期各年收入对本期债券分期偿还本息金额的保障倍数均在 1 倍以上，整个存续期内保障程度尚可。扣除债券存续期内项目运营成本及税金后，净收益 5.17 亿元，为本期债券本金的 0.43 倍；债券存续期内运营期各年净收益对用于本期债券分期偿付本金部分均无法覆盖。

表18 本期债券存续期内募投项目收益测算表（单位：万元、倍）

项目	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年	第七年	合计
募投项目总收入	--	--	20581	23155	24444	25726	25726	119632
总成本费用	--	--	8514.36	13145.22	13860.89	14573.76	14573.76	64667.99
税金	--	--	553.22	622.41	657.06	691.51	691.51	3215.71
总成本	--	--	9067.58	13767.63	14517.95	15265.27	15265.27	67883.7
净收益	--	--	11513.42	9387.37	9926.05	10460.73	10460.73	51748.3
本期债券分期还本金额	--	--	12000.00	12000.00	12000.00	12000.00	12000.00	60000.00
本期债券分期偿还利息额	4200.00	4200.00	4200.00	3360.00	2520.00	1680.00	840.00	21000.00
本期债券分期偿还本息额	4200.00	4200.00	16200.00	15360.00	14520.00	13680.00	12840.00	81000.00
募投项目收入对本期债券分期偿还本息金额的覆盖倍数	--	--	1.27	1.51	1.68	1.88	2.00	--
募投项目净收益对本期债券分期偿还本息金额的覆盖倍数	--	--	0.71	0.61	0.68	0.76	0.81	--

注：运营期前 3 年分别按照 80%、90%和 95%营业负荷进行测算
资料来源：可行性研究报告

考虑到可行性研究报告中，对募投项目运营状态、入住情况预估偏乐观，募投项目实际运营情况可能受建设进度、装修条件、周边配套道路等基础设施、广告宣传等因素影响而达不到预期的入住水平，募投项目未来收入实现有待关注。

十、结论

近年来，万盛经开区经济发展稳定，公司作为万盛经开区内重要的基础设施建设主体，区域专营优势较为突出。公司在资产、资金注入以及政府补贴等方面获得有力的外部支持。

近年来，公司业务经营稳定，营业收入波动增长。

近年来，公司资产规模不断增长，但资产流动性较差，存货占比大；公司所有者权益主要由资本公积构成，权益结构稳定性较好；公司债务快速增长，债务负担适中。公司营业收入波动增长，公司利润水平对政府补贴有一定依赖。公司偿债能力指标表现较弱，综合考虑公司的地位以及政府和股东给予公司的各项支持，公司整体偿债能力很强。

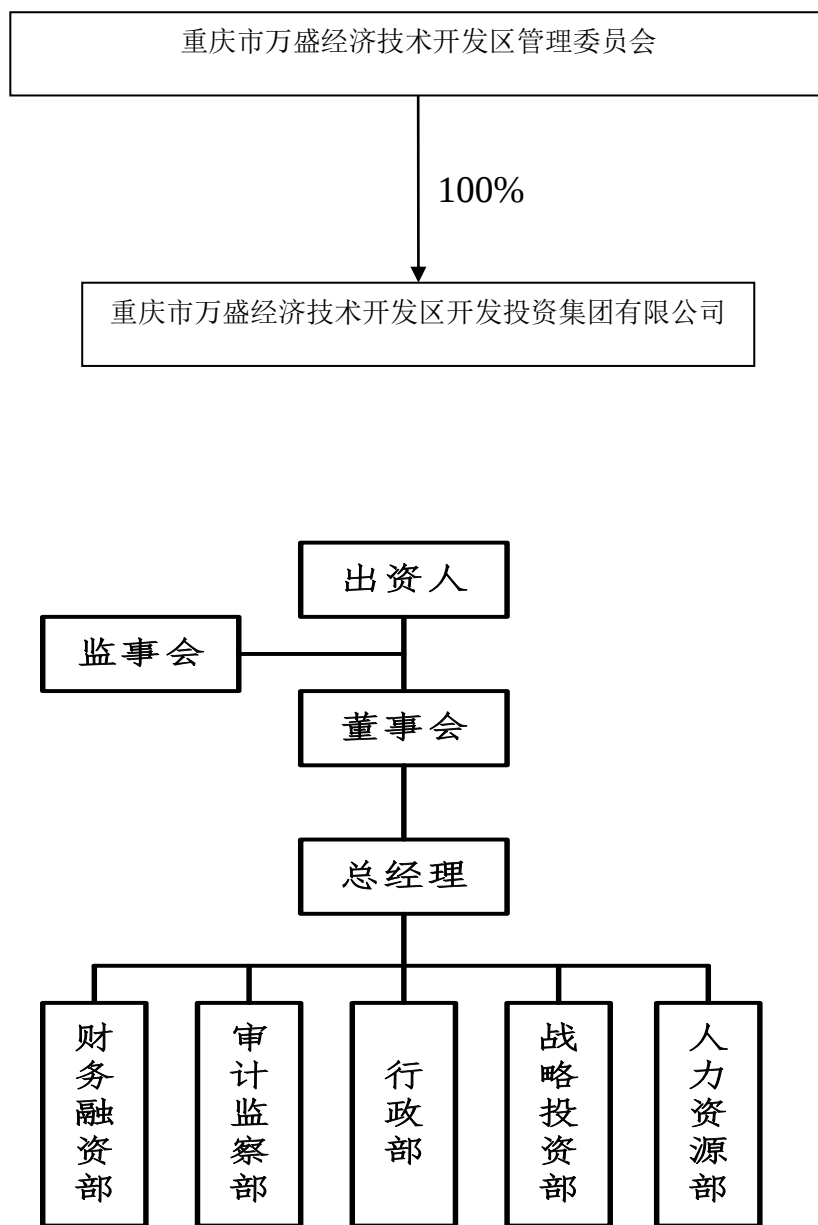
未来随着重庆市及万盛经开区经济稳定发展，公司继续承接万盛经开区范围内基础设施代建、土地整治、保障房建设业务及煤炭贸易、

旅游等经营性业务，未来经营规模有望进一步提升。

本期债券存续期内募投项目收入对于募投项目资金的保障程度尚可。此外，本期债券设置分期偿还本金条款，可有效缓解未来集中偿付压力。考虑到募投项目实际运营情况可能受建设进度、装修条件、周边配套道路等基础设施、广告宣传等因素影响而达不到预期的入住水平，募投项目未来收入实现有待关注。

综合评估，公司主体长期信用风险很低，本期债券到期不能偿付的风险很低。

附件 1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



资料来源: 公司提供

附件 2 截至 2021 年 3 月底公司合并范围一级子公司

公司名称	成立时间	注册资本 (万元)	直接持股 比例(%)	间接持 股比例 (%)
重庆市万盛经开区水务资产经营管理有限公司	2014.09.05	25900.00	77.22	--
重庆黑山谷旅游投资有限公司	2008.11.18	21420.00	78.52	--
重庆万盛国有资产经营管理有限公司	2001.03.30	41700.00	100.00	--
重庆黑山谷旅游股份有限公司	2009.01.22	4300.00	83.14	16.86
万盛旅游发展(新加坡)有限公司	2016.06.06	50.00	100.00	--
重庆万盛体育产业发展有限公司	2016.06.06	1500.00	80.00	--
重庆市万盛经开区水务开发建设集团有限公司	2015.10.15	54400.00	77.22	--
重庆市万盛工业园区开发建设有限公司	2017.01.20	50000.00	100.00	--
重庆江南机场有限公司	2014.09.17	25000.00	100.00	--
重庆万盛产业发展股权投资基金有限公司	2017.05.12	50000.00	100.00	--
重庆盛荣控股有限公司	2018.06.26	30000.00	100.00	--
重庆江南机场管理有限责任公司	2016.11.29	20000.00	70.00	30.00

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.82	7.76	8.88	10.67
资产总额（亿元）	433.34	497.37	516.81	524.76
所有者权益（亿元）	236.51	235.59	235.35	235.79
短期债务（亿元）	20.38	46.46	47.64	37.94
长期债务（亿元）	127.58	145.66	155.02	160.45
全部债务（亿元）	147.96	192.12	202.66	198.39
营业收入（亿元）	30.81	36.42	36.03	10.76
利润总额（亿元）	5.25	5.01	4.05	0.68
EBITDA（亿元）	6.88	6.64	5.10	--
经营性净现金流（亿元）	2.19	4.37	21.06	10.12
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.70	6.20	5.20	--
存货周转次数（次）	0.09	0.10	0.10	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.08	0.07	--
现金收入比（%）	94.32	74.52	71.25	89.55
营业利润率（%）	15.50	19.60	19.45	12.46
总资本收益率（%）	1.26	1.11	0.79	--
净资产收益率（%）	1.68	1.70	1.36	--
长期债务资本化比率（%）	35.04	38.21	39.71	40.49
全部债务资本化比率（%）	38.48	44.92	46.27	45.69
资产负债率（%）	45.42	52.63	54.46	55.07
流动比率（%）	521.81	340.80	325.77	324.72
速动比率（%）	79.63	64.45	60.30	63.85
经营现金流动负债比（%）	3.38	4.14	18.58	--
现金短期债务比（倍）	0.53	0.17	0.19	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	0.97	0.63	0.36	--
全部债务/EBITDA（倍）	21.49	28.94	39.72	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；已将其他流动负债付息项计入短期债务和全部债务核算；已将长期应付款付息项计入长期债务和全部债务核算

附件 4 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.38	3.46	1.00	0.98
资产总额(亿元)	318.71	367.48	377.51	384.15
所有者权益(亿元)	175.96	175.82	175.60	175.87
短期债务(亿元)	9.84	15.06	20.99	16.34
长期债务(亿元)	104.82	123.66	134.74	139.73
全部债务(亿元)	114.66	138.72	155.73	156.08
营业收入(亿元)	5.48	8.41	7.52	1.65
利润总额(亿元)	3.79	1.92	1.93	0.37
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-10.77	-7.45	-3.69	4.18
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.38	6.73	--	--
存货周转次数（次）	0.02	0.03	0.02	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	200.18	83.30	31.13	0.00
营业利润率（%）	25.95	30.53	30.56	24.24
总资本收益率（%）	1.04	0.46	0.44	--
净资产收益率（%）	1.72	0.82	0.83	--
长期债务资本化比率（%）	37.33	41.29	43.42	44.27
全部债务资本化比率（%）	39.45	44.10	47.00	47.02
资产负债率（%）	44.79	52.16	53.49	54.22
流动比率（%）	492.11	361.28	357.72	355.90
速动比率（%）	91.30	71.60	78.21	81.39
经营现金流动负债比（%）	-18.58	-9.24	-4.52	--
现金短期债务比（倍）	0.24	0.23	0.05	0.06
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：“/”表示相关数据未获得；2021 年一季度财务数据未经审计；已将其其他流动负债付息项计入短期债务和全部债务核算；已将其长期应付款付息项计入长期债务和全部债务核算

附件 5 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 ×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 6-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 2021 年重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司 养老产业专项债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，并于年度报告披露之日起的两个半月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条